

# Bce, linea tedesca più forte a ogni banca centrale i titoli del proprio Paese

Lo "Spiegel" anticipa il colloquio tra Draghi e la Merkel  
Limite agli acquisti pari al 20-25 per cento dei singoli debiti

**IL PIANO**  
**FEDERICO FUBINI**

I SONNAMBULI, "The Sleepwalkers", sono i protagonisti di un saggio di Christopher Clark che Angela Merkel citò in un vertice europeo due anni fa. Racconta di come i leader europei del 1914 scivolarono in una guerra che nessuno aveva previsto, non così come poi si svolse. Dai prossimi giorni i sonnambuli possono diventare i leader europei attuali, perché rischiano di procedere verso l'esito al quale nessuno di loro mira: l'uscita della Grecia dall'euro, un evento in grado di innescare una serie di reazioni a catena in un sistema sempre meno coeso dopo gli choc degli ultimi anni e forse anche le decisioni della Banca centrale europea dei prossimi giorni.

Nessuno oggi vuole niente del genere. Non lo vuole Mario Draghi che dalla Bce, secondo le ultime indiscrezioni di *Spiegel*, sta per lanciare un piano di acquisti di bond nel quale ogni banca centrale nazionale d'Europa comprerebbe i titoli di Stato del proprio Paese fino a un massimo del 20% o 25% del volume totale del debito: per l'Italia la soglia sarebbe così fissata intorno a quota 400 miliardi. Solo la Grecia per ora sarebbe esclusa, perché i suoi titoli sono classificati spazzatura".

Quel programma, in una forma del genere, verrà accolto con minore ostilità dalla Bundesbank e soprattutto da Angela Merkel. La cancelliera e l'opinione pubblica tedesca rifiutano acquisti di debito europeo da parte della Bce che somiglino, anche a torto, a trasferimenti di risorse dal Nord al Sud dell'area. Il compromesso offerto da Draghi a Merkel in un incontro mercoledì scorso, se confermato, è dunque almeno tollerabile per Berlino: ogni banca centrale nazionale pagherebbe per l'eventuale default dei titoli di Stato del proprio Paese. Il rischio che un'area euro così frammentata vada in pezzi al primo choc è evidente. La cancelliera tedesca e i suoi colleghi europei non lo desiderano. Né lo vuole Alexis Tsipras, il leader già marxista-leninista di Atene, che oggi guida i sondaggi verso il voto greco del 25 gennaio e assicura che l'uscita dalla zona euro sarebbe suicida. I leader politici dell'area euro e Draghi non dicono niente di diverso.

Intanto però un choc rischia di arrivare comunque da Atene, perché le banche greche da dicembre hanno già subito deflussi per sette miliardi. È poco rispetto all'emorragia di decine di miliardi subita nel 2012. È molto però per le capacità di tenuta del sistema finanziario greco di oggi, stremato dal crollo dell'economia del 25%, dal default e ora raggiunto dalle richieste della Bce di rafforzare molto il proprio capitale.

Ad Atene sta accadendo l'opposto di quanto ingiunge l'Eurotower. Le banche, senza le quali il denaro non circola nella società, ogni giorno diventano più deboli. Molti greci benestanti spostano i risparmi all'estero perché temono che Tsipras li voglia tassare, come accadeva nella Repubblica di Weimar o in Francia dopo la Grande Guerra quando le sinistre si avvicinavano al potere. Sempre più fragili, le principali banche greche stanno chiedendo alla Bce un accesso di emergenza alla liquidità per non collassare: l'equivalente finanziario di una (costosa) bombola a ossigeno. Mal'istituto guidato da Mario Draghi non concede mai prestiti senza condizioni. Vorrà essere certo che quelle banche non siano di fatto già insolventi e che le garanzie che esse depositano per prelevare i prestiti - titoli di Stato greci - non siano carta senza valore. In altri termini la Bce, come la Germania e gli altri governi, vuole che anche un governo di Tsipras sottoscriva il programma di riforme e risanamento della troika.

Dal giorno dopo le elezioni in Grecia, le due parti cercheranno un compromesso. Esistono dei margini perché ora Berlino - meglio tardi che mai - conceda un ulteriore allungamento delle scadenze del debito greco e un taglio ai tassi d'interesse. Ma la via all'accordo non è aperta. Prima di ammorbidire i termini sul debito greco, Berlino, Francoforte e Bruxelles vorranno che l'eventua-

le governo di Syriza si impegni a una nuova stretta di bilancio. Negli ultimi due mesi nei conti greci si è già aperta una crepa ulteriore da 4 miliardi di euro, l'equivalente di un buco da 30 miliardi in Italia. Se Tsipras accettasse questo diktat, smentirebbe il proprio programma anti-austerità e distruggerebbe la propria credibilità di fronte agli elettori. Manderebbe in frantumi il proprio governo in poche settimane.

Salvo miracoli, queste elezioni greche dunque non metteranno fine all'instabilità. Le banche greche rischiano di trovarsi senza prestiti da parte della Bce, e a quel punto le autorità sarebbero costrette a imporre controlli sulla circolazione dei capitali e limiti ai ritiri dai conti bancari. È già successo a Cipro, ma la Grecia è una nazione da dieci milioni di abitanti e non una piccola isola. Sarebbe tagliata fuori dall'area euro, tentata di emettere una propria moneta parallela pur di disporre di contante.

Nel frattempo, dato il suo status ad alto rischio, secondo lo *Spiegel* la Bce escluderebbe la Grecia dagli interventi in acquisto di titoli di Stato. Il governo di Berlino potrebbe dimostrarsi più inflessibile verso Atene, proprio perché ha già dovuto digerire un altro compromesso permettendo alla Bce di comprare titoli di Stato. Difficile dunque dare torto al mercato, ora che il cambio fra euro e dollaro è sceso a 1,15: una caduta sempre più rapida, ai minimi dal 2003.



Euro ancora in calo:  
è ai minimi da  
11 anni sul dollaro,  
è scambiato a 1,1560

La Grecia verrà per ora  
esclusa dall'operazione  
che sarà annunciata  
da Francoforte

## I PUNTI

## I DEBITI

1

### GLI ACQUISTI

Le banche centrali  
comprerebbero  
solo titoli di Stato  
dei propri Paesi,  
fino al 20-25% del  
loro debito

174,1%

### GRECIA

Ha il debito/Pil più alto d'Europa,  
ma non parteciperà al QE

2

### I RISCHI

Se sarà così, i rischi  
delle varie  
operazioni  
ricadranno sulle  
singole banche  
centrali nazionali

135,6%

### ITALIA

È il debito pubblico italiano in  
rapporto al prodotto interno lordo

3

### IL CASO GRECIA

La Grecia sarebbe  
esclusa perché i  
suoi titoli non  
soddisfano gli  
standard di qualità  
richiesti

132,9%

### PORTOGALLO

Al terzo posto nella graduatoria  
dei debiti c'è il Portogallo

112,2%

### CIPRO

Si posiziona al quarto posto con  
un Pil pari al 112,2 per cento del Pil



**IL BANCHIERE**  
Mario Draghi è  
presidente  
della Banca  
centrale europea